



# 兔宝宝 (002043.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 26Q1 扣非业绩符合预期，新3年分红方案落地 业绩简评

2026年4月28日，公司披露2026年一季度报，26Q1实现收入16.9亿元，同比+32.7%，归母净利润1.5亿元，同比+46.4%，扣非净利润0.9亿元，同比+4.2%。扣非业绩符合预期，归母利润超预期，非经主要为公允价值变动、单项应收减值冲回、债务重组损益。

### 经营分析

(1) 装饰材料主业稳健增长。26Q1报表收入同比+33%，而毛利额2.7亿元、同比+3%，我们判断较大差异主要受结构影响，公司26Q1确认的A类占比较高（装饰材料口径），而B类较少（品牌使用费口径）。毛利额的增速更接近AB类折合后的装饰材料真实增长（与扣非增速匹配）。截至2025年底，装饰材料门店5652家，其中可提供板材定制+服务的门店4000家左右，全面升级新零售营销模式；家具厂渠道拓展顺利，25年末合作的家具厂客户3万多家，积极导入彩臻板及纯芯板等新品类，持续提升合作力度和黏性。

(2) 裕丰汉唐业务收缩并减亏。2025年裕丰汉唐收入2.5亿元，同比-59.3%，家居工程渠道以控制风险为基调。2025年资产减值损失-1.6亿（主要为商誉减值），信用减值损失-2.3亿。2020-25年累计信用减值超11亿，截至26Q1应收账款及票据净额仅4.1亿；截至2025年末，裕丰汉唐商誉减值准备3.7亿，净值仅0.8亿。减值风险已大幅出清，26Q1信用减值损失+0.07亿，同比+0.23亿，结合非经细项，过往计提的应收减值准备有部分冲回。

(3) 新3年分红方案表述超预期。2025年末拟分红1.08亿，26Q1拟分红1.47亿，部分放在一季度主要系2025年末母公司可分配利润不足，结合2025年中分红的2.29亿，2025+26Q1分红总额4.85亿；公司发布未来3年分红规划，一是固定现金分红，2026-28年分别5.0、5.5、6.0亿，并承诺在股价偏离时启动回购注销。二是特别分红，在2026-28年归母净利较2025年增长超过10%、20%、30%时启动，金额下限为5000万，实施条件宽松，提供高分红弹性。

### 盈利预测、估值与评级

在地产需求整体下行的背景下，公司仍保持增长韧性，中小家具厂渠道变革和颗粒板新品类拓展顺利，板材集中度低、具备成长空间；高分红承诺提供安全边际，非主业投资进入稳定回报期。我们预计公司2026-2027年归母净利润分别11.5、13.0亿元，当前股价对应PE为10.1、8.9倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

家具厂渠道拓展不及预期；人造板及家居行业竞争加剧的风险；地产需求继续下行的风险。

### 建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyanyang10@gjzq.com.cn

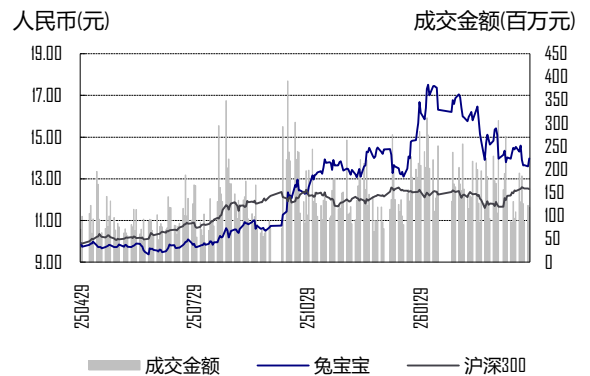
分析师：陈伟豪 (执业 S1130524120006)

chenweihao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.98 元

### 相关报告：

1. 《兔宝宝公司深度研究：现金奶牛，自我革新》，2025.10.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,189	8,883	9,911	11,137	12,552
营业收入增长率	1.39%	-3.33%	11.57%	12.38%	12.70%
归母净利润(百万元)	585	702	1,150	1,302	1,500
归母净利润增长率	-15.11%	20.00%	63.80%	13.20%	15.23%
摊薄每股收益(元)	0.703	0.846	1.386	1.569	1.808
每股经营性现金流净额	1.38	1.04	1.38	1.58	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.19%	21.27%	30.69%	29.39%	28.48%
P/E	16.89	17.03	10.08	8.91	7.73
P/B	3.24	3.62	3.09	2.62	2.20

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	9,063	9,189	8,883	9,911	11,137	12,552
增长率		1.4%	-3.3%	11.6%	12.4%	12.7%
主营业务成本	-7,394	-7,526	-7,325	-8,131	-9,105	-10,246
%销售收入	81.6%	81.9%	82.5%	82.0%	81.8%	81.6%
毛利	1,669	1,663	1,558	1,779	2,032	2,306
%销售收入	18.4%	18.1%	17.5%	18.0%	18.2%	18.4%
营业税金及附加	-44	-38	-34	-38	-42	-48
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-296	-316	-330	-347	-368	-414
%销售收入	3.3%	3.4%	3.7%	3.5%	3.3%	3.3%
管理费用	-265	-204	-219	-228	-245	-276
%销售收入	2.9%	2.2%	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%
研发费用	-70	-65	-58	-59	-61	-63
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	996	1,040	917	1,107	1,316	1,505
%销售收入	11.0%	11.3%	10.3%	11.2%	11.8%	12.0%
财务费用	15	34	27	40	56	75
%销售收入	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-236	-425	-389	-50	-22	-13
公允价值变动收益	-1	-5	264	268	200	225
投资收益	76	104	160	89	100	113
%税前利润	8.4%	13.0%	16.1%	5.7%	5.7%	5.6%
营业利润	901	781	963	1,534	1,739	2,007
营业利润率	9.9%	8.5%	10.8%	15.5%	15.6%	16.0%
营业外收支	7	15	28	18	18	18
税前利润	908	796	991	1,552	1,757	2,025
利润率	10.0%	8.7%	11.2%	15.7%	15.8%	16.1%
所得税	-197	-201	-280	-388	-439	-506
所得税率	21.7%	25.2%	28.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	710	595	711	1,164	1,318	1,519
少数股东损益	21	10	9	14	16	18
归属于母公司的净利润	689	585	702	1,150	1,302	1,500
净利率	7.6%	6.4%	7.9%	11.6%	11.7%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	710	595	711	1,164	1,318	1,519
少数股东损益	21	10	9	14	16	18
非现金支出	336	533	472	141	135	145
非经营收益	-90	-89	-307	-198	-286	-316
营运资金变动	954	113	-12	34	142	195
经营活动现金净流	1,910	1,152	863	1,142	1,309	1,543
资本开支	-103	-286	-68	-12	-184	-184
投资	108	80	-314	0	0	0
其他	24	-928	42	89	100	113
投资活动现金净流	28	-1,135	-341	77	-84	-71
股权募资	463	0	0	0	0	0
债权募资	-336	-40	-61	-52	0	0
其他	-516	-894	-560	-731	-653	-702
筹资活动现金净流	-389	-934	-622	-783	-653	-702
现金净流量	1,552	-911	-102	436	572	770

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,252	2,323	2,262	2,692	3,260	4,027
应收款项	1,253	767	483	494	508	535
存货	435	337	318	356	399	449
其他流动资产	97	69	387	395	401	407
流动资产	4,037	3,497	3,451	3,937	4,568	5,419
%总资产	63.3%	59.1%	56.6%	59.8%	60.9%	62.7%
长期投资	678	606	885	1,153	1,353	1,579
固定资产	511	693	753	794	826	847
%总资产	8.0%	11.7%	12.3%	12.1%	11.0%	9.8%
无形资产	873	729	601	671	730	779
非流动资产	2,342	2,423	2,649	2,645	2,935	3,229
%总资产	36.7%	40.9%	43.4%	40.2%	39.1%	37.3%
资产总计	6,379	5,919	6,100	6,582	7,503	8,648
短期借款	81	69	24	0	0	0
应付款项	2,328	2,060	2,023	2,146	2,302	2,506
其他流动负债	555	570	549	566	637	725
流动负债	2,964	2,700	2,596	2,712	2,939	3,231
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	70	58	109	14	10	7
负债	3,034	2,758	2,705	2,726	2,949	3,238
普通股股东权益	3,207	3,050	3,302	3,749	4,430	5,269
其中：股本	839	832	830	827	827	827
未分配利润	1,663	1,545	1,736	2,183	2,864	3,703
少数股东权益	138	112	93	107	123	141
负债股东权益合计	6,379	5,919	6,100	6,582	7,503	8,648

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.821	0.703	0.846	1.386	1.569	1.808
每股净资产	3.819	3.665	3.979	4.518	5.339	6.350
每股经营现金净流	2.275	1.385	1.040	1.380	1.582	1.865
每股股利	0.550	1.160	0.280	0.850	0.750	0.800
回报率						
净资产收益率	21.50%	19.19%	21.27%	30.69%	29.39%	28.48%
总资产收益率	10.81%	9.89%	11.51%	17.48%	17.36%	17.35%
投入资本收益率	22.68%	24.02%	18.92%	21.54%	21.68%	20.87%
增长率						
主营业务收入增长率	1.63%	1.39%	-3.33%	11.57%	12.38%	12.70%
EBIT 增长率	17.67%	4.44%	-11.79%	20.74%	18.84%	14.36%
净利润增长率	54.79%	-15.11%	20.00%	63.80%	13.20%	15.23%
总资产增长率	21.35%	-7.20%	3.06%	7.90%	13.98%	15.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.5	36.5	22.8	17.0	16.0	15.0
存货周转天数	23.8	18.7	16.3	16.0	16.0	16.0
应付账款周转天数	75.8	83.7	81.6	79.0	75.0	72.0
固定资产周转天数	19.2	24.6	30.2	27.9	25.2	22.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.91%	-71.29%	-75.12%	-77.91%	-78.46%	-80.21%
EBIT 利息保障倍数	-66.2	-30.6	-34.5	-27.9	-23.6	-20.0
资产负债率	47.56%	46.59%	44.34%	41.42%	39.31%	37.44%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	7	22
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.57	1.36	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究